

**CÔNG TY CỔ PHẦN LỌC HÓA DẦU BÌNH SƠN (UPCOM: BSR)**
**ĐÁNH GIÁ**

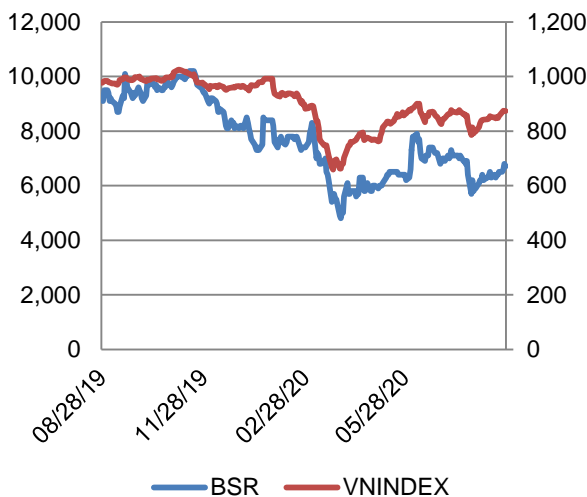
Giá mục tiêu	8,200
Giá hiện tại	6,600
Upside	24%

**KHẢ QUAN**
**Kỳ vọng hồi phục sau đợt bảo dưỡng tổng thể**
**Dữ liệu giao dịch**

Sàn giao dịch	UPCOM
Giá cao/thấp nhất 52 tuần	10.200/5.400
Vốn hóa thị trường (tỷ VND)	21.084
SLCP đang lưu hành (triệu cp)	3100,49
KLGDBQ 52 tuần (cổ phiếu)	2.740.960
Sở hữu trong nước (%)	98.9%
Sở hữu nước ngoài (%)	1.1%
Room nước ngoài (%)	100%

**Một số chỉ tiêu chính**

(Đvt: Tỷ đồng)	6T.2019	6T.2020
<b>Doanh thu thuần</b>	50,914	17,991
LN gộp	1,297	-3,869
Doanh thu tài chính	210	381
Chi phí bán hàng	367	315
Chi phí quản lý DN	188	125
LN thuần từ HĐKD	722	-4,268
<b>LN ròng</b>	704	-4,255
<b>BVPS (VND)</b>	10,379	9,569

**Diễn biến giá cổ phiếu**

**Cơ cấu cổ đông**

Tập đoàn dầu khí Việt Nam	92.1%
Cổ đông khác	7.9%

**Kết quả kinh doanh quý II.2020 tiếp tục chịu tác động kép từ Covid 19 và giá dầu.** Quý II của BSR ghi nhận doanh thu 13,737 tỷ đồng, giảm một nửa so với cùng kỳ năm ngoái là 27,845 tỷ đồng. Nguyên nhân chính vẫn là giá dầu giảm mạnh so với cùng kỳ và dịch bệnh ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, đặc biệt là ngành hàng không. Tháng 4.2020 giá dầu thô Brent có giá thấp nhất, giảm từ 31.8 USD/thùng bình quân tháng 3 xuống 18.4 USD/thùng bình quân tháng 4 (giảm 13,3 USD/thùng). Giá dầu bắt đầu phục hồi từ tháng 5, hoạt động kinh doanh của BSR tháng 6 đã có lãi, tuy nhiên do 2 tháng đầu trong quý vẫn âm.

Kết quả 6 tháng đầu năm, doanh thu BSR ghi nhận 31.727 tỷ đồng, giảm 38% so với cùng kỳ, LNST ghi nhận lỗ lũy kế 2 quý liên tiếp 4,255 tỷ đồng.

**Nhà máy lọc dầu Dung Quất bắt đầu bảo dưỡng tổng thể từ 12.08.2020 và dự kiến kéo dài trong 51 ngày.** Tiến độ bảo dưỡng phụ thuộc vào tình hình dịch do ảnh hưởng bởi yêu cầu cách ly phòng dịch đối với các chuyên gia nước ngoài đến từ vùng dịch.

**HĐKD của BSR tiếp tục nhích hồi phục trong nửa cuối năm.** Tháng 6 BSR đã kinh doanh tốt và bắt đầu có lãi, chấm dứt tình trạng lỗ do ảnh hưởng của đại dịch Covid-19 và giá dầu giảm sâu. Dòng tiền hoạt động kinh doanh của BSR từ âm trong quý I đã thặng dư 882 tỷ đồng trong quý II. Bên cạnh đó, hoạt động giao thông vận tải, sản xuất đã từng bước được bình thường giúp nhu cầu tiêu thụ các sản phẩm xăng, dầu trong nước đang hồi phục.

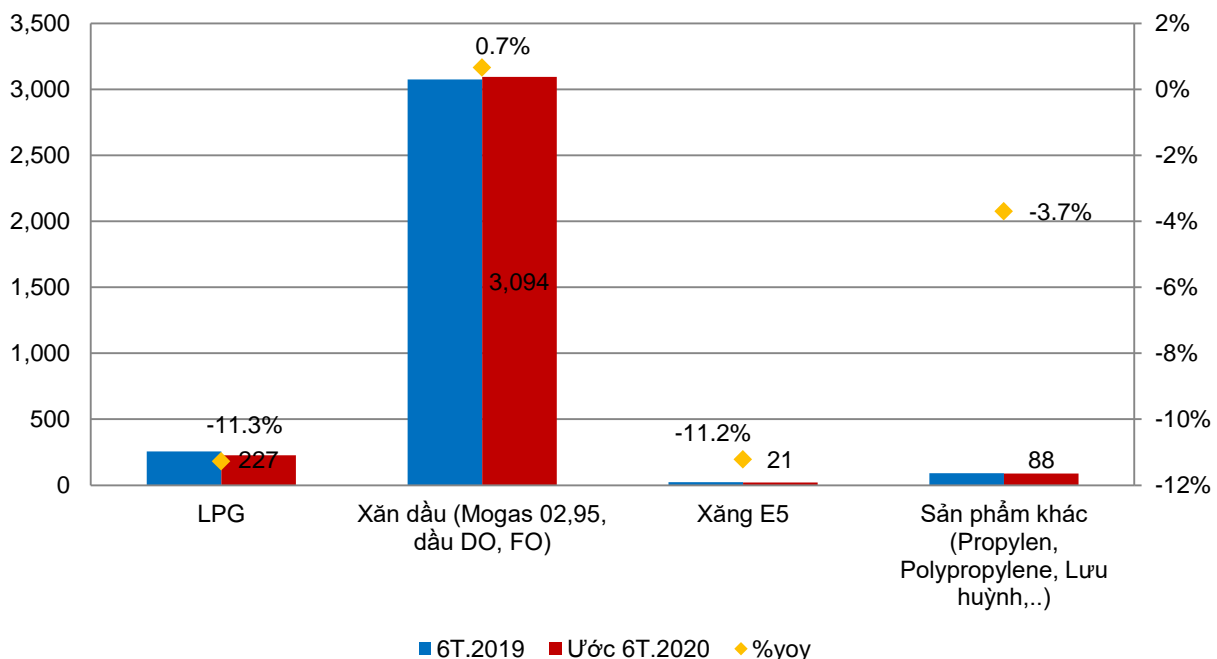
**Kết quả kinh doanh quý II năm 2020**

**KQKD quý II của BSR ghi nhận doanh thu 13,737 tỷ đồng, giảm một nửa so với cùng kỳ năm ngoái là 27,845 tỷ đồng.** Nguyên nhân chính vẫn là giá dầu giảm mạnh so với cùng kỳ và dịch bệnh ảnh hưởng đến nhu cầu tiêu thụ xăng dầu, đặc biệt là ngành hàng không. Tháng 4.2020 giá dầu thô Brent có giá thấp nhất, giảm từ 31.8 USD/thùng bình quân tháng 3 xuống 18.4 USD/thùng bình quân tháng 4 (giảm 13,3 USD/thùng). Giá dầu bắt đầu phục hồi từ tháng 5, hoạt động kinh doanh của BSR tháng 6 đã có lãi, tuy nhiên do 2 tháng đầu trong quý vẫn âm, LNST quý II của BSR ghi nhận lỗ 1,898 tỷ đồng, giảm mạnh so với 299 tỷ cùng kỳ năm ngoái.

Kết quả 6 tháng đầu năm, doanh thu BSR ghi nhận 31.727 tỷ đồng, giảm 38% so với cùng kỳ, LNST ghi nhận lỗ lũy kế 2 quý liên tiếp 4,255 tỷ đồng.

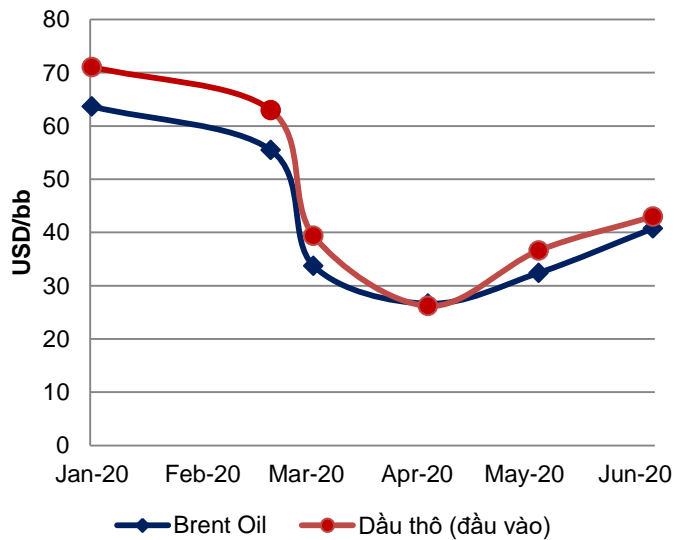
Kết quả kinh doanh (tỷ đồng)	Quý II.2019	Quý II.2020	Yoy	6T.2019	6T.2020	Yoy
Doanh thu thuần	27,845	13,737	-51%	50,914	31,727	-38%
Giá vốn hàng bán	27,225	15,616	-43%	49,617	35,596	-28%
Lợi nhuận gộp	619	(1,879)	-403%	1,297	(3,869)	-398%
Doanh thu hoạt động tài chính	109	273	151%	210	381	81%
Chi phí tài chính	104	95	-8%	229	340	48%
Chi phí bán hàng	186	150	-19%	367	315	-14%
Chi phí quản lý doanh nghiệp	131	59	-55%	188	125	-34%
Lợi nhuận thuần từ HĐKD	308	(1,910)	-721%	722	(4,268)	-691%
Lợi nhuận khác	9	13	43%	24	17	-32%
LNST	317	(1,897)	-698%	747	(4,252)	-669%
LNST	299	(1,898)	-734%	704	(4,255)	-704%

**Tình hình tiêu thụ sản phẩm 6 tháng đầu năm:** Tình hình tiêu thụ xăng dầu và LPG giảm mạnh trong đợt cách ly toàn xã hội tháng 4, khách hàng đề xuất giảm và giãn hàng làm ảnh hưởng đến hàng tồn kho. Tuy nhiên, lượng tiêu thụ tích cực trở lại từ tháng 5, đặc biệt là tiêu thụ xăng dầu trong nước. Do ảnh hưởng của dịch bệnh và BSR đại tu trong 2 tháng chúng tôi ước tính hiệu suất vận hành đạt 92% công suất thiết kế.

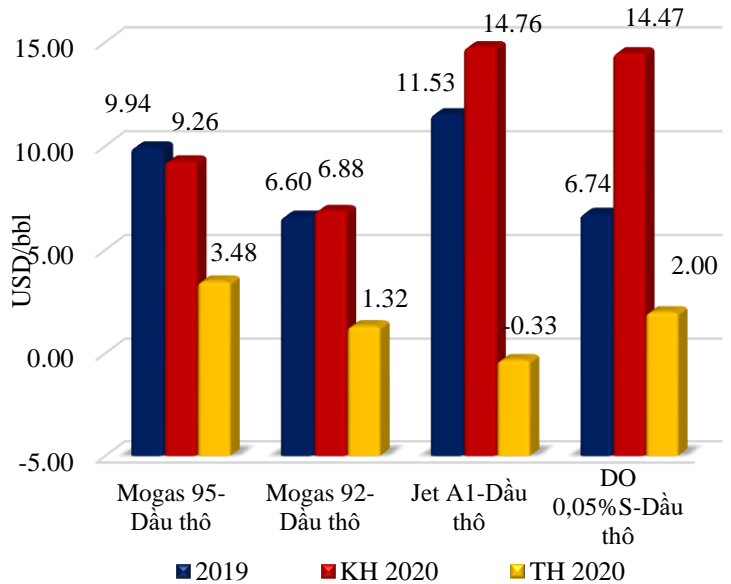
**Tình hình tiêu thụ sản phẩm 6 tháng đầu năm (Nghìn tấn)**


**Cracking bị thu hẹp so với 2019 từ tháng 02.2020 đến nay, có nhiều tháng âm do giá dầu giảm mạnh:** Cracking margin của các sản phẩm như Jet A1, Mogas 92, 95 và DO 0.05%S đều âm trong giai đoạn tháng 3-tháng 5 khiến BSR bị lỗ trong nửa đầu năm.

So sánh biến động giá dầu thô



Chênh lệch giá dầu thô và sản phẩm năm 2019 & YTD 6/2020



Nguồn: BSR, PSI tổng hợp

**Sản phẩm tồn kho BSR giảm 70% so với cuối quý I:** Nhu cầu tiêu thụ xăng dầu tăng mạnh sau giãn cách từ đầu tháng 5, ước tính lượng tiêu thụ xăng dầu tháng 5 tăng 50-60% và tháng 6 tăng 20-30% so với cùng kỳ. Theo đó, lượng xăng dầu thành phẩm tồn kho từ quý I đã giảm từ 3,776 tỷ đồng xuống 1,108 tỷ đồng. Tính đến cuối tháng 6 khối lượng lưu kho ước tính là 236.192 tấn dầu thô và 90.760 tấn sản phẩm các loại.

**Nhà máy lọc dầu Dung Quất bắt đầu bảo dưỡng tổng thể từ 12.08.2020 và dự kiến kéo dài trong 51 ngày.** Tiến độ bảo dưỡng phụ thuộc vào tình hình dịch do ảnh hưởng bởi yêu cầu cách ly phòng dịch đối với các chuyên gia nước ngoài đến từ vùng dịch. Chúng tôi vẫn giữ nguyên giả định tổng sản lượng quý 3 giảm 20% so với năm ngoái.

**Dự phóng doanh thu năm 2020 với giả định giá dầu Brent tăng lên 45 USD/thùng đạt 64.123 tỷ đồng.** Từ quý 3 và quý 4, nền kinh tế bắt đầu phục hồi, nhu cầu xăng dầu trở về trạng thái bình thường, và giá dầu có xu hướng ổn định và tăng nhẹ trở lại với trung bình năm 2020 đạt 45 USD thì BSR sẽ có lãi trong 6 tháng cuối năm. Chúng tôi dự phóng doanh thu 6 tháng cuối năm của BSR đạt 28,744 tỷ đồng, doanh thu lũy kế năm 2020 đạt 60,471 tỷ đồng, tương ứng hoàn thành 70% kế hoạch năm 2020.

**Định giá doanh nghiệp**

Chúng tôi sử dụng phương pháp bình quân ngành (P/B), so sánh với các doanh nghiệp cùng lĩnh vực với BSR trong thị trường châu Á mới nổi. BVPS của BSR tính đến cuối quý II.2020 đạt 9,985 VNĐ/cp, giá cổ phiếu mục tiêu của BSR là 8,200 VNĐ/cp.

Ticker	Name	P/B
BSR VN Equity	BINH SON REFINING AND PETROC	0.6
KZTO KZ Equity	KAZTRANSOIL JSC	0.49
002267 CH Equity	SHAAN XI PROVINCIAL NATURA-A	1.18
PVS VN Equity	PETROVIETNAM TECHNICAL SERVI	0.48
GUJS IN Equity	GUJARAT STATE PETRONET LTD	2.3
196 HK Equity	HONGHUA GROUP	0.27
KNMG MK Equity	KNM GROUP BHD	0.32
SEAM IN Equity	SEAMEC LTD	1.83
3303 HK Equity	JUTAL OFFSHORE OIL SERVICES	0.3
PETR MK Equity	PERDANA PETROLEUM BHD	0.43
ICON MK Equity	ICON OFFSHORE BHD	0.94
DLUM MK Equity	DELEUM BERHAD	0.72
CARIP MK Equity	CARIMIN PETROLEUM BHD	0.88
<b>Trung bình</b>		<b>0.826</b>



LIÊN HỆ

CÔNG TY CỔ PHẦN CHỨNG KHOÁN DẦU KHÍ

Tòa nhà Hanoitourist, số 18 Lý Thường Kiệt, Hoàn Kiếm, Hà Nội

ĐT: + 84 4 3934 3888 - Fax: +84 3934 3999

Website: [www.psi.vn](http://www.psi.vn)

Chi nhánh TP. Hồ Chí Minh

Lầu 1, tòa nhà PVFCCo, số 43 Mạc Đĩnh Chi, Phường Đa Kao, Quận 1, Tp. Hồ Chí Minh  
Điện thoại: (84-8) 3914 6789  
Fax: (84-8) 3914 6969

Chi nhánh TP. Vũng Tàu

Tầng 5, tòa nhà Silver Sea, số 47 Ba Cu, Tp. Vũng Tàu  
Điện thoại: (84-64) 254520/22/23/24/26  
Fax: (84-64) 625 4521

Chi nhánh TP. Đà Nẵng

Tầng 3, tòa nhà số 53 Lê Hồng Phong, Quận Hải Châu, Tp. Đà Nẵng  
Điện thoại: (84-511) 389 9338  
Fax: (84-511) 389 9339

TRUNG TÂM PHÂN TÍCH

Đào Hồng Dương

Giám đốc Trung tâm Phân Tích

Email: [duongdh@psi.vn](mailto:duongdh@psi.vn)

Đỗ Trung Thành

Phó Phòng PTDN

Email: [thanhd@psi.vn](mailto:thanhd@psi.vn)

Lê Thị Hà Giang

Bộ phận truyền thông

Email: [gianglth@psi.vn](mailto:gianglth@psi.vn)

Vũ Huyền Hà My

Bộ phận truyền thông

Email: [myvhh@psi.vn](mailto:myvhh@psi.vn)

Ngô Hồng Đức

Chuyên viên phân tích

Email: [ducnh@psi.vn](mailto:ducnh@psi.vn)

Đông Khau Tú

Chuyên viên phân tích

Email: [tudk@psi.vn](mailto:tudk@psi.vn)

Nguyễn Hoàng Minh Hương

Chuyên viên phân tích

Email: [huongnhm@psi.vn](mailto:huongnhm@psi.vn)

Phạm Hoàng

Chuyên viên phân tích

Email: [phamhoang@psi.vn](mailto:phamhoang@psi.vn)

TUYÊN BỐ MIỄN TRÁCH NHIỆM

Các thông tin và nhận định trong báo cáo này được PSI đưa ra dựa trên những nguồn tin mà PSI coi là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Tuy nhiên, PSI không đảm bảo tính đầy đủ và chính xác tuyệt đối của các thông tin này.

Báo cáo được đưa ra dựa trên các quan điểm của cá nhân chuyên viên phân tích, không nhằm mục đích chào bán, lôi kéo nhà đầu tư mua bán, nắm giữ chứng khoán. Nhà đầu tư chỉ nên sử dụng báo cáo này như một nguồn tham khảo cho quyết định đầu tư của mình và PSI sẽ không chịu bất cứ trách nhiệm nào trước nhà đầu tư cũng như đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này về những tổn thất có thể xảy ra khi đầu tư hoặc thông tin sai lệch về đối tượng được nhắc đến trong báo cáo này.